

证券研究报告 • 行业动态

亚玛顿 IPO 上会，关注秀强股份

上市公司动态

常州亚玛顿今日 IPO 上会，建议买入秀强股份（300160）

亚玛顿是一家纯粹做光伏减反射膜盖板玻璃的企业，公司的光伏减反玻璃产品主要采取两种商业模式，一种是公司自主采购超白玻璃原片进行生产加工成光伏减反玻璃，形成镀膜玻璃产品；另一种是由光伏组件制造商提供钢化超白玻璃，委托公司加工光伏减反玻璃，形成镀膜加工产品。

公司对外销售光伏减反玻璃和提供镀膜加工的合计数量分别为 75.35 万平方米、539.57 万平方米、1,705.22 万平方米和 1,076.15 万平方米。

使用减反射盖板玻璃后，组件的功率提升在 1%-2% 之间。例如，使用普通超白压延玻璃做出 235 瓦的组件，如果换用减反射膜玻璃，功率可以达到 237.35~239.7 瓦。成本方面，目前镀过减反射膜玻璃较普通超白压花玻璃贵 14 元/平米（含税）左右。

光伏组件的销售是根据成品（在标准环境下实测功率）的功率来计算的，每 5 瓦一个档位，行业目前一般采用正公差，例如，标准环境下实测功率为 226.5 瓦的组件，归入 225 瓦级别；实测功率为 227.5 瓦的组件，也归入 225 瓦级别，都按照 225 瓦的功率来卖。使用减反射膜玻璃后，可以使提升 227.5 瓦这款功率档至 230 瓦，使用减反射膜玻璃增加盖板玻璃成本投入 21.6 元，可以增加 5 瓦的功率收入，按照目前的价格，增收 36.8 元，镀膜玻璃成本增加仅 21.6 元，经济效应显著。

由于减反射膜盖板玻璃的光伏行业的导入，成就了公司的快速增长，亚玛顿最近几个报告期的净利润如下图所示，从 08 年起步初期的 500 多万元，成长至 2010 年的突破 2 亿元。

电力设备与新能源

维持

增持

徐超

xuchao@csc.com.cn

010-85130634

执业证书编号：S1440511080002

联系人：于振家

yuzhenjia@csc.com.cn

010-85156329

发布日期：2011 年 8 月 29 日

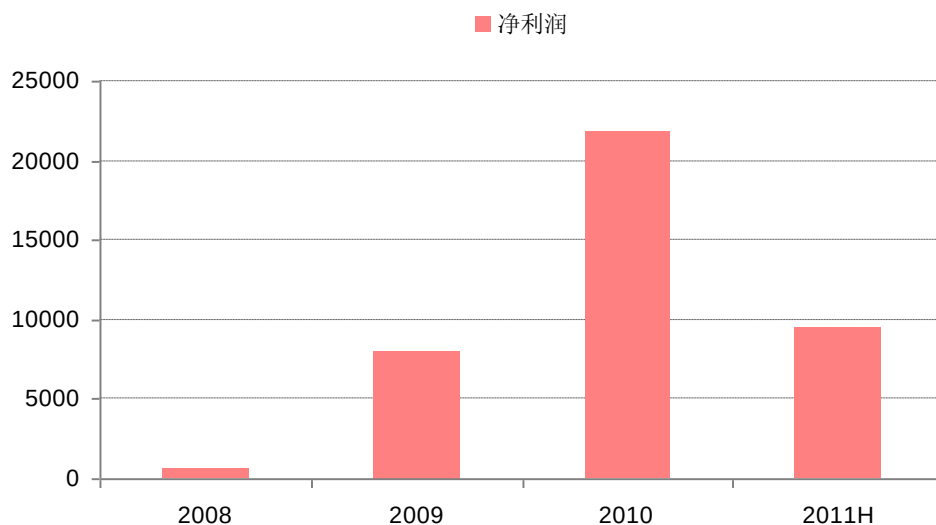
市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|------------------------|
| 11.08.09 | 电力设备：配网/农网设备企业会有多次业绩行情 |
| 11.03.04 | 特高压全面建设 有望拉开序幕 |

图 1:常州亚玛顿最近几期的净利润



资料来源: 亚玛顿招股书申报稿

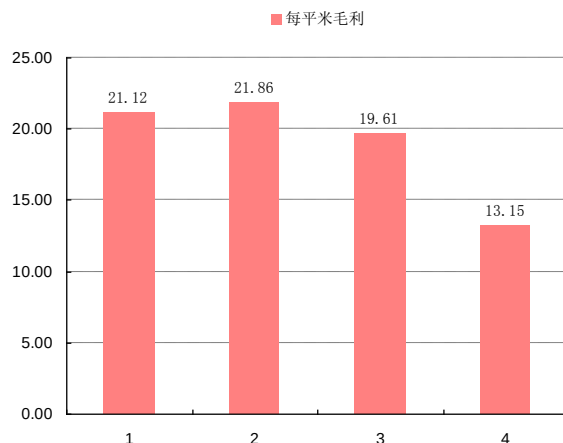
由于减反射膜盖板玻璃在光伏行业的推广,公司的产能利用率从2008年的不到30%,快速提高到超过100%,最近2年表现出产能不足,市场需求强劲。

图 2:亚玛顿产能 VS 销量



资料来源: 亚玛顿招股书申报稿

图 3:镀膜玻璃每平方米毛利



资料来源: 亚玛顿招股书申报稿, 中信建投研究发展部测算

镀膜玻璃企业的产品定价是自身根据玻璃的增透能力、下游光伏组件的价格、市场竞争情况等综合考虑而定价的,2011 上半年由于下游组件的急剧降价,亚玛顿的增透玻璃单位毛利也下滑至 13 元/平方米左右。

亚玛顿的 IPO 上会将让市场注意到减反射膜光伏玻璃的市场兴起,镀膜玻璃替代原有的盖板玻璃,市场从无到有,处在快速爆发之中。光伏行业内无锡尚德最早 2、3 年前开始使用和推广,近来国内的大厂,包括晶澳等都在开始使用。目前国内仅有亚玛顿、秀强股份等为数不多的几家企业有成熟的产品出来。

我们预测秀强股份今年光伏减反射膜玻璃出货量超过 300 万平米，镀膜增透玻璃市场大有可为。由于光伏行业的价格压缩，公司每平米毛利预计降至 10.5 元左右。随着光伏玻璃的扩产和 TCO 项目的跟进，公司业绩将保持高增长，我们预测公司 2011、2012 年每股收益分别为 1.12 元和 1.57 元，目前股价对应市盈率为 26.8 倍和 19 倍，“买入”评级。

风电企业提交糟糕半年报：

本周末金风科技、华锐风电纷纷提交半年报，均兑现了“糟糕”的业绩预期。

金风科技：上半年公司实现营业收入人民币 519,441.70 万元，较上年同期减少 111,036.93 万元，同比降低 17.61%；实现营业利润人民币 52,624.99 万元，较上年同期减少 44,112.07 万元，同比降低 45.60%；实现净利润人民币 49,062.80 万元，较上年同期减少 32,264.69 万元，同比降低 39.67%；实现归属母公司净利润人民币 42,464.75 万元，较上年同期减少 34,810.29 万元，同比减少 45.05%，每股收益 0.158 元。

华锐风电：实现营业收入 5,324,833,309.63 元，较去年同期下降 29.45%；实现利润总额 720,377,733.43 元，较去年同期下降 48.67%；实现净利润 658,626,667.54 元，较去年同期下降 48.30%，每股收益 0.328 元。

行业动态

光伏产品价格继续下跌：

本周国内市场硅料价格窄幅波动，周初相比跌幅达 2.44%，而贸易商反映目前进口料价格仍有小幅松动，主要还是有余资金压力较重。

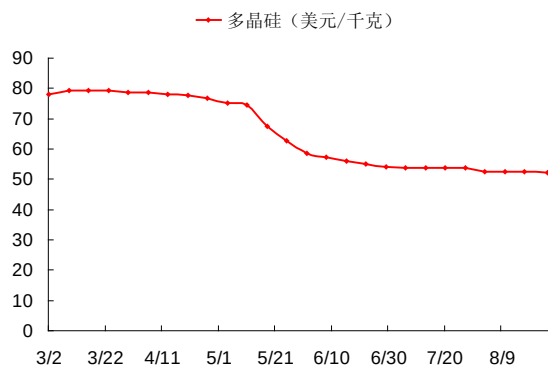
本周国内硅片价格从周初至周末窄幅震荡，幅度维持在 1.5%-1%之间，短期仍将处于震荡调整阶段。本周单晶硅片 125mm x 125mm 一线厂商价格周末与周初相比价格降幅达 0.90%，二线厂商降幅达 1.90%，单晶硅片 156mm x 156mm 规格价格周末与周初相比降幅达 1.57%，二线厂商价格降幅达 1.08%，多晶硅片 156mm x 156mm 一线厂商价格周末与周初相比降幅达 1.33%，二线厂商降幅达 1.38%。本周硅片价格走势总体是跌后低位稳定，查看近几周硅片行情，就似掉入“单周跌双周稳”的怪圈，但硅片价格已经到达成本底线，如再大幅下滑，除非硅料有进一步下降空间，不然仍处于低位缓跌，弱势前行态势。

本周国内电池片价格稳中略有小幅波动，各厂家报价区间有所拉近。高效电池片厂家因其产量本身不大出货较为稳定，且价格比较坚挺，低效低价电池片资源由于小组件需求带动成交增速。本周单晶电池片 125mm x 125mm 一线厂商价格周末与周初相比价格降幅达 1.72%，二线厂商与上周持平，单晶电池片 156mm x 156mm 规格价格周末与周初相比维稳，二线厂商有小幅回落，降幅 3.44%，多晶电池片 156mm x 156mm 一线厂商价格未有变化，二线厂商价格跌幅达 1.88%。虽然马上进入九月，厂家出货焦急心态加剧，虽有部分厂家清库存、回笼资金低价出货，但具有一定品牌形象及客户资源厂家价格还是较为稳定。但是欧洲债务危机近期看不到好转迹象，可能向蔓延美国银行业，九月欧洲客户受各种因素影响贷款量有所减少，终端需求订单量减少也不可避免，必定会波及电池片等产品价格，形势依然不容乐观。

本周组件价格与上周末价格相比除底部略有松动外，基本不变化不大。单晶组件 190W 一线厂商价格周末与周初相比跌幅 1.09%，二线厂商跌幅 2.41%，单晶组件 245W 规格一线厂商价格周末与周初相比基本持平，二线厂商价格跌幅 3.41%，多晶组件 230W 一线厂商价格周末与周初相比跌幅 1.08%，二线厂商跌幅 3.49%。目前

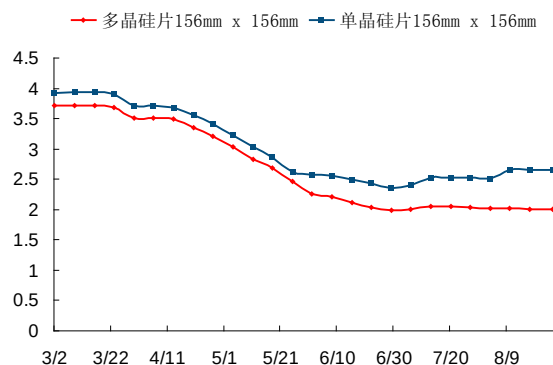
国内组件依然疲软下行，本周报价与上周相比有所下调，在中小企业低价资源压力下，组件报价较为悬殊混乱。近期仍有不少小型企业停产休假，与此形成强烈对比的是部分实力较强的厂商近日成交转暖，订单量明显增也出现较满单情况，较有实力厂家为保证品质及品牌信誉报价虽有所松动，但也不会过低走货，另有部分厂商为维持基本运营多选择代工。

图 4:多晶硅价格变化



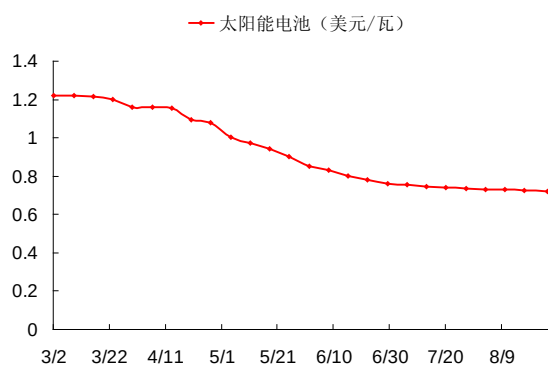
资料来源: PVsights, 中信建投研究发展部整理

图 5:硅片价格变化



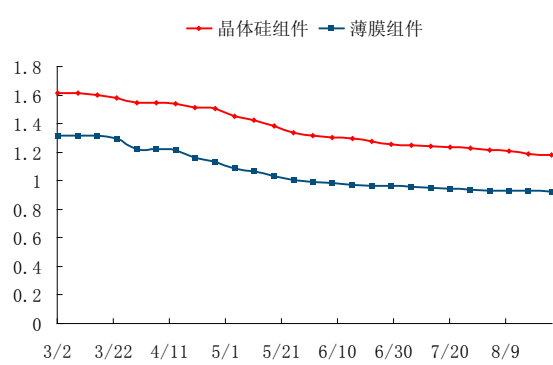
资料来源: PVsights, 中信建投研究发展部整理

图 6:电池片价格变化



资料来源: PVsights, 中信建投研究发展部整理

图 7:组件价格变化



资料来源: PVsights, 中信建投研究发展部整理



分析师介绍

研究服务

徐超：清华大学学士、硕士，德国亚琛工业大学硕士，电力设备新能源行业分析师，4年证券行业经验；擅长行业和公司基本面分析；曾入围水晶球卖方分析师奖。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。